

Cambios Estructurales y Problemas de Agencia en las Cooperativas de Industrialización de Leche

Edith Depetris de Guiguet
Compiladora



IECAL

Instituto de Economía Aplicada Litoral

FCE

UNL

CAMBIOS ESTRUCTURALES Y PROBLEMAS DE AGENCIA EN LAS COOPERATIVAS DE INDUSTRIALIZACIÓN DE LECHE

Edith Depetris de Guiguet
Compiladora



Instituto de Economía Aplicada del Litoral
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional del Litoral

Cambios estructurales y problemas de agencia en las cooperativas de Industrialización de leche / Edith Depetris de Guiguet ... [et al.] ;
Compilado por Edith Depetris de Guiguet. - 1a ed. - Santa Fe :
Universidad Nacional del Litoral, 2017.

Libro digital, PDF
225 pag. (A4)

Archivo Digital: descarga y online
ISBN 978-987-692-154-1

1. Cooperativas. 2. Industria Láctea. 3. Cambio Organizacional.
I. Depetris de Guiguet, Edith II. Depetris de Guiguet, Edith, comp.
CDD 334.6837

Diseño y Diagramación de Interiores: Natalia Pisarello
Diseño de Tapa: Natalia Pisarello

Contenidos

1	La Situación en Argentina y en el Mundo	1
	Edith Depetris de Guiguet y Roberto López	
2	Las Cooperativas de Industrialización de Leche y los Problemas de Agencia	7
	Edith Depetris de Guiguet, Gustavo Rossini y Rodrigo García Arancibia	
Parte I		
	La Experiencia de los Cambios en Otros Países	29
3	Cambios en las Cooperativas de la Unión Europea: El Caso Glanbia de Irlanda	31
	Rodrigo García Arancibia y Mariano Coronel	
4	Cambios en Cooperativas Europeas: El caso de Friesland Campina, Holanda	49
	Mariano Coronel y Jimena Vicentin Masaro	
5	Cambios en Cooperativas Europeas: El caso de Arla Foods	67
	Gustavo Rossini, Jimena Vicentin Masaro y Ana Laura Chara	
6	Cambios en las Estructuras Organizacionales de Cooperativas de Oceanía: El caso de Fonterra, Nueva Zelanda	83
	Edith Depetris de Guiguet y Rodrigo García Arancibia	
7	Cambios en las Estructuras Organizacionales de Cooperativas en Australia: El caso de Devondale Murray Goulburn (MG)	109
	Edith Depetris de Guiguet y Rodrigo García Arancibia	

	Parte II	127
	La Experiencia en Argentina	
8	El Contexto y la Evolución de las Cooperativas de Industrialización de Leche Argentinas Jimena Vicentin Masaro, Mariano Coronel y Ana Laura Chara	129
9	Evolución de Cooperativas Argentinas: El caso de SanCor y COTAR Roberto E. López y Luciano Vaudagna	143
10	Cooperativas Argentinas de Industrialización de Leche Medianas y Pequeñas Activas Edith Depetris de Guiguet, Mariano Coronel y Luciano Russo	169
11	Cooperativas de Industrialización de Leche que dejaron la Industria Edith Depetris de Guiguet y Jimena Vicentin Masaro	191
12	Conclusiones sobre Cambios Estructurales y Problemas de Agencia en las Cooperativas de Industrialización de Leche Edith Depetris de Guiguet, Roberto López y Gustavo Rossini	203
	Sobre los Autores	215

CAMBIOS EN LAS ESTRUCTURAS ORGANIZACIONALES DE COOPERATIVAS EN AUSTRALIA: EL CASO DE DEVONDALE MURRAY GOULBURN (MG)

Edith Depetris de Guiguet

Rodrigo García Arancibia

Aunque esta cooperativa ya había realizado muchos cambios en su estrategia y estructura que la alejaba de una cooperativa tradicional, en 2015, y probablemente con la influencia de los cambios realizados por su vecina y también competidora local Fonterra, la mayor cooperativa de industrialización de leche australiana Devondale Murray Goulburn (MG), comenzó la implementación de un modelo que sigue algunas de sus líneas. Con un tamaño mucho menor, y en un momento histórico de disminución de la demanda internacional con fuerte caída de precios, la MG culminó un proceso de consulta y propuestas para volcarse fuertemente a una estrategia de producción con mayor valor agregado e internacionalización. En este capítulo se describirán y comentarán algunos de esos cambios.

Algunas de sus Características

A diferencia de lo que ocurre en los otros países analizados, la participación de las cooperativas en la agricultura australiana ha disminuido notoriamente, habiendo sido a menudo el objetivo de compra de las corporaciones multinacionales, o su propia transformación en sociedades de capital. Las explicaciones encontradas alegan, entre otras, en que las grandes distancias entre explotaciones ha llevado a una cultura de autosuficiencia y trabajo individual; que en ausencia de subsidios, los productores han enfrentado mayores riesgos financieros y la necesidad de retener todas las ganancias posibles para sus propias inversiones, sin excedentes para aportar para el desarrollo de cooperativas; así como la renuencia a participar en acciones colectivas por cierta mala experiencia que les dejaron en muchas instancias algunos de los organismos regulatorios

del pasado.¹

En el mercado australiano de productos lácteos, la cooperativa multinacional Fonterra ocupaba el primer lugar por su tamaño, estando en el tercero en el ranking la cooperativa australiana Murray Goulburn, destacándose su alta participación en el mercado de queso y de manteca.

Tabla 7.1 Empresas Líderes en el Mercado Lácteo Australiano. Año 2013

Empresa	Facturación (2012-13)	Activos Totales	Empleados	Participación de mercado en Australia
Grupo Fonterra (1)	16,79 bn	12,85 bn	17,500	Queso 7,5% Leche y crema 13,5% Manteca 37,3% Leche en Polvo 28%
Lion Pty Ltd	5,07bn	11,25 bn	6534	Queso 26,3% Leche y crema 32,1% Manteca 5,3% Leche en Polvo 4%
Murray Goulburn Coop Ltd	2,39 bn	1,66 bn	2100	Queso 34,7% Leche y crema 12,3% Manteca 23 % Leche en Polvo 16,1%
Bega Cheese Ltd/Tatura Milk Ind.ltd	1,02 bn	0,55 bn	1360	Queso 16,9% Manteca 1,5% Leche en Polvo 1,5%
Parmalat Australia Ltd	0,93 bn	0,67 bn	1427	Leche y crema 14,7%
Wharnambool Pty Ltd	0,50bn	0,31 bn	424	Queso 5% Manteca 5,5% Leche en Polvo 3,5%
Norco Coop Ltd.	0,37bn	0,16 bn	600	Leche y crema 4,5% Helados 3%

(1) Datos de Ingreso y Activos de todo el grupo multinacional.

Fuente: Ibis World 2013.

Murray Goulburn (MG), creada en 1950 por 14 productores lecheros, es la mayor cooperativa nacional que subsiste, con una participación de mercado de acopio cercana al 37%.² En 2014 acopió 3,4 mil millones (3,6 mil millones en 2015) de litros generando ingresos por ventas en el mercado interno de 1,7 mil millones de dólares australianos (A\$1,6 en 2015), y en el mercado externo de A\$ 1,3 mil millones (A\$ 1,3 en 2015).

Con alrededor de 2.500 productores asociados y 2.400 empleados, posee marcas reconocidas en el sector lácteo, habiéndose concentrado desde 2012 en importantes inversiones para superar los niveles de producción de commodities y avanzar en la producción de quesos, bebidas lácteas y productos en polvo relacionados con el deporte y la nutrición.

Su división de “Servicios Alimentarios” provee de productos de calidad a organizaciones gubernamentales y educativas de toda Australia, así como a restaurantes,

1 <http://www.farminstitute.org.au/ag-forum/australian-farmers-persistently-refuse-to-cooperate>.

2 <http://www.abc.net.au/news/2014-11-28/nrm-murray-goulburn-results/5922960>.

aerolíneas y el turismo. La cooperativa es también la exportadora más grande de productos lácteos de Australia, enviando el 77% de sus exportaciones a Asia, 7% a Medio Oriente y África, 4% a América y 12% a otros países. Con un ingreso de A\$1,15 billones, ha contribuido con ganancias de A\$ 47,5 millones.

Igualmente, su división “Ingredientes y Productos Nutricionales” provee de esos elementos a mercados del Norte de Asia, Sudeste Asiático, Australia, Sri Lanka y EEUU. Los ingresos fueron de A\$1,34 billones, con una ganancia de A\$30,6 millones, lo que representó una caída comparada con el año anterior.

El segmento de “Otros Negocios y Subsidiarias” contribuyeron con un ingreso de A\$ 538,5 en 2015, con una ganancia de A\$ 9,6 millones.

Localización

Un aspecto importante para comprender el funcionamiento de la cooperativa y los cambios es también ubicar su localización y la importancia de sus tamberos proveedores. Su principal región productora es la Región Sur, que comprende los estados de Victoria, NSW– Riverina Sur y sur de Australia; en 2013 comenzaron la recolección con asociados en la región Nueva Gales del Sur-Sydney (NSW-Sydney) y desde julio de 2015 con asociados en la isla de Tasmania.

Figura 7.1 Localización Geográfica Asociados MG



Fuente: Annual Report 2014.

Estrategia

En su Plan Estratégico 2012-2017 la cooperativa declaraba que su *objetivo principal era maximizar el precio de tranquera pagado por la leche a sus productores*, para lo cual la estrategia sería mejorar la competitividad de sus asociados, en particular mantener la viabilidad de las pequeñas empresas familiares, y pagar los mayores precios posibles procesando eficientemente productos de buena calidad.³

Empresarialmente, la cooperativa especificó la visión de “convertirse en la primera elección como empresa alimentaria, tanto para los productores, los clientes y los consumidores en dos puntos estratégicos: Excelencia Operativa, para lo cual se modifi-

3 <http://www.mgc.com.au/media/24629/Supplier-Handbook-Southern-Milk-Region.pdf>, pag.5, Annual Report 2014.

caría el negocio para ser el más eficiente proveedor de productos lácteos; e Innovación, refocalizándose en productos de mayor valor agregado en las categorías crecientes de polvos nutricionales, quesos y bebidas lácteas.⁴

Para lograrlo, la cooperativa intentaba invertir hasta 500 millones de dólares en los cinco años siguientes para asegurar la capacidad procesadora y responder a las oportunidades que avizoraban (Figura 7.2). La estrategia apuntaba a incrementar en A\$1 el retorno pagado a los productores.

Tabla 7.2 Proyectos Planteados por MG ⁵

Descripción	Aprox. costo de capital	Período de construcción
Polvos Nutricionales: incrementar la capacidad y permitir la producción de fórmulas más complejas y que atraigan mayores márgenes	A\$ 260 millones A \$300 millones	2016 (24 meses)
Bebidas Lácteas: Reducir los costos de producción de UHT e mejora de la capacidad en volúmenes para responder a la demanda internacional	A\$ 165 millones A\$ 195 millones	2016 (18 meses primera etapa)
Quesos: reducir los costos operativos e incrementar producción y capacidad de innovación en utilidades de quesos para el consumidor y los servicios alimentarios.	A\$ 125 millones A\$ 145 millones	2015 (18 meses inversión inicial)

(*) la inversión comenzará cuando se tengan suficientes compromisos de los compradores internacionales.

Después de un proceso de 12 meses de consulta y discusión con los asociados, se aprobó un cambio en la estructura de capital para poder conseguir los fondos buscados. Específicamente, se comunicó que ese cambio permitiría a MG reunir inversiones externas para incrementar los precios de la leche a los productores.⁶

Mientras que en 2012 los productos con valor agregado representaban alrededor del 39% de la facturación, en 2016 crecieron al 61%. Ello ha significado focalizarse en una actividad con mayores retornos y un negocio menos volátil que el de las commodities.⁷

Membresía

Previa a la reforma de 2015, el requerimiento de un productor para asociarse a la MG era la compra mínima inicial de 500 acciones de A\$ 1,00 cada una. Luego, la integración de acciones variaba anualmente con la entrega de litros de leche, y el cálculo se hacía en base a un promedio móvil de los últimos tres años. La compra de acciones adicionales tenía un valor de 0,65 centavos por litro, y el máximo permitido a cualquier asociado era del 0,5% del valor accionario total. La participación en el programa “deducción accionaria” (share off-take) permitía que el valor de las mismas se fuera descontando del pago mensual. La compra de estas acciones le daba derecho a voto en la cooperativa, a razón de un voto por cada 5 litros de leche entregada por año. La tenencia de acciones que superaran el exigido, no tenían ese derecho.

Con el nuevo sistema hubo algunos cambios importantes. En primer lugar se mantuvo el monto de 500 acciones iniciales pero no a un precio fijo como antes, sino al valor de mercado del momento. La integración posterior, participando del programa de Deducción Accionario, se hizo equivalente a una tasa de 9 centavos por kilogramos de

4 [://www.mgc.com.au/media/18204/Devondale-Murray-Goulburn-Annual-Report-2014.pdf](http://www.mgc.com.au/media/18204/Devondale-Murray-Goulburn-Annual-Report-2014.pdf).

5 2015 Annual Report, pag. 15.

6 <http://www.mgc.com.au/media/22051/Capital-Structure-Booklet-and-Notices-of-Meetings-7-April-2015.pdf>.

7 2013 Annual Report, pag. 13.

sólidos lácteos hasta llegar al mínimo estándar. Pasado el mismo, se podría comprar a otra tasa hasta el máximo permitido de hasta 0,5% del total accionario. En caso de que un productor tuviera más de una explotación lechera, el mínimo estándar se calcularía sobre cada una en forma separada.

Estructura de Inversión

Hasta 2015 en la cooperativa se tenían cuatro clases de acciones, con un valor nominal de \$A 1 cada una:

1. Acciones ordinarias con derecho a voto que correspondían a los productores activos que entregaban leche, recibiendo dividendos según los resultados de la cooperativa. El aporte máximo era de una acción por cada cinco litros de leche entregada, y al dejar de entregar, podían solicitar el reembolso al valor nominal. No eran negociables ni se apreciaban con el aumento de valor de la cooperativa.

Al retiro del asociado, también se podían convertir en alguna de las tres siguientes, ninguna con derecho a voto.

2. Acciones Clase A. Acciones preferenciales no acumulativas, no reembolsables, que recibían un dividendo fijo de 8%. En 1999 los empleados de la cooperativa tenían 43,9 millones en esta clase.⁸

3. Acciones Clase B. Acciones preferenciales no acumulativas, no reembolsables con dividendos variables.

4. Acciones Clase C. Acciones preferenciales no acumulativas, no reembolsables, con dividendo preferencial.

Con el plan estratégico 2012-2017 se determinó la necesidad de incrementar la calidad en los siguientes años, y focalizarse más en la producción de fórmulas infantiles, bebidas y quesos, lo que llevó a una fuerte movida para reunir capital. Las alternativas citadas por los directivos para financiar las inversiones pasaban por: incrementar el endeudamiento bancario, vender activos, retener excedentes, incrementar el capital accionario y/o reunir capital de inversores externos,⁹ demostrando la preferencia por esta última alternativa. El plan era reunir 500 millones de dólares para actualizar la infraestructura y desde mediados de 2013 se discutió cuál sería la estructura de capital más apropiada, efectiva y eficiente que le permitiera hacerlo.

Para simplificar la estructura de capital existente, el Consejo de Administración anunció en 2013 una compra voluntaria a A\$ 1,25 por acción para cancelar las acciones preferenciales tipo A, que tenían un dividendo fijo, lo que fue completado en junio de 2014 por un total de 18,5 millones. Hizo lo mismo con el 49,84% de acciones Clase B y del 56,62% de acciones C por un monto de 34,9 millones. Con ello quedaron vigentes tres tipos de acciones:

Además, se trabajó en una nueva propuesta, que el Consejo de Administración consideraba que traería los siguientes beneficios:

- Aseguraría que los productores retuvieran el 100% del control;

⁸ van Bekkum (2001).

⁹ <http://www.smh.com.au/business/murray-goulburn-proposes-partial-float-as-it-pursues-wcb-takeover-20131121-2xynt.html#ixzz3S6KPsOqy>.

- Reduciría la dependencia de la cooperativa en capitales de préstamo;
- Ofrecería a los asociados un precio de mercado para sus acciones;
- Fortalecería el balance con el reconocimiento del valor de las acciones como un activo;
- Ayudaría a financiar la estrategia de Excelencia Operativa e Innovación para ofrecer un precio de tranquera por la leche más alto;
- Aseguraría que la cooperativa no solamente permaneciera competitiva con otros procesadores, tanto domésticos como internacionales, sino que se transformaría para convertirse en la primera elección de sus productores, clientes y consumidores.¹⁰

Con la propuesta se alinearía a los productores y los inversores externos para maximizar el valor del pool de leche (de donde saldría tanto el precio al productor como los dividendos) para beneficio de todos los interesados. Se anunciaba que la nueva estructura mantendría el 100% bajo el control de los productores.

Tabla 7.3 Acciones de la Cooperativa Murray Gouldburn

	Acciones Ordinarias	Preferenciales Clase B	Preferenciales Clase C
Descripción	Ordinarias	No acumulativa, no reembolsables, preferenciales	No acumulativa, no reembolsables, preferenciales
Tipo de accionista	Productores activos	Productores jubilados que entregaron menos de 10 años y tienen menos de 10.000 acciones; o que hayan pasado a entregar a otro	Productores jubilados que entregaron más de 10 años y tienen más de 10.000 acciones; o nunca hayan pasado a entregar a otro
Número de tenedores	2.823	484	420
Promedio de acciones	99.846	15.619	41.250
Valor	282 millones	8 millones	17 millones
% del total	91,9%	2,5%	5,6%
Derecho a voto	si	no	no
Derecho a dividendo	Menor que las preferenciales	Por encima de las ordinarias pero igual a las de Clase C	Por encima de las ordinarias pero igual a las de Clase B
Determinación de Dividendo	Fijado por el Consejo de Administración	Fijado por el Consejo de Administración	Fijado por el Consejo de Administración
Eximido de impuesto	Generalmente no	Generalmente no	Generalmente no
Prorrato en la Distribución de excedentes (*)	si	si	si
En caso de liquidación	Derecho a la participación en la distribución de activos remanentes, subordinado a la prioridad de las acciones preferenciales	Derecho a la devolución de A\$1 por acción. Prioritaria sobre las ordinarias e igual que las C.	Derecho a la devolución de A\$1 por acción. Prioritaria sobre las ordinarias e igual que las B.

(*) Las acciones tienen derecho a un prorrato en la distribución de excedentes determinados por el Consejo de Administración de acuerdo a los estatutos. Fuente: <http://www.mgc.com.au/media/22051/Capital-Structure-Booklet-and-Notices-of-Meetings-7-April-2015.pdf>, pag. 84.

¹⁰ Fuente: <http://www.mgc.com.au/media/22051/Capital-Structure-Booklet-and-Notices-of-Meetings-7-April-2015.pdf>, pag. 84..

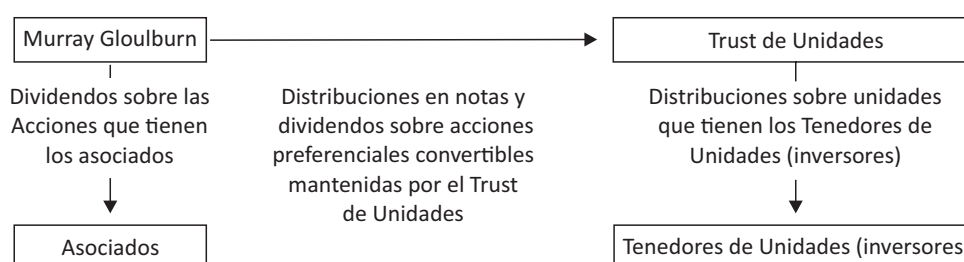
Elementos de la Nueva Estructura

La propuesta incluyó dos estructuras diferentes:

1. Un Trust, o estructura legal separada organizada bajo esa forma jurídica, como subsidiaria de la cooperativa, que emitiría Unidades, cotizables en la Bolsa de Australia (ASX). Las “unidades” darían a los poseedores, tanto productores como inversores externos, derechos a recibir similares beneficios que las acciones (dividendos y otros beneficios económicos), denominados “distribuciones”. De este modo, el “dividendo” por “acción” sería equivalente a la “distribución” de una “unidad”. Ninguna de estas unidades tendría ningún derecho a voto, el que quedaría solamente reservado a los socios activos.

2. Un Mercado de Acciones para Asociados. (STP, Shareholder Trading Platform), una plataforma de venta privada, que permitiría a los productores activos comprar y vender acciones vía telefónica u on-line, según los requerimientos mínimos de entrega de leche para su procesamiento. Se haría mediante un Broker designado, y operaría al mismo tiempo que lo hace el mercado de “Unidades” (en el ASX).

Figura 7.2 Estructura Simplificada¹¹



Fuente: MGC 2015, pag. 13.

Además habría una entidad Facilitadora designada (MF, Market Facilitator), encargada de comprar y vender acciones que ofrece el Broker en la Plataforma STP al mismo precio que las Unidades en el ASX. También podría comprar acciones o unidades para la cooperativa MG según lo requiriera, las que serían mantenidas en el Trust, y asumir algunas transacciones de rebalanceo entre la MG, el MF y el Trust de Unidades.

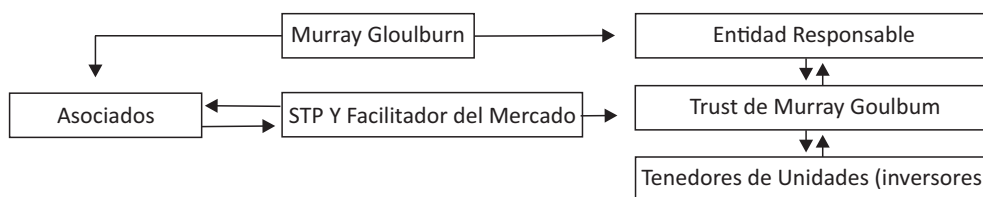
La venta de acciones en la Plataforma STP la puede realizar un productor que ha reducido su entrega de leche, que se ha jubilado o que ha dejado de entregar a esta cooperativa, con ciertas condiciones. Estas acciones se han convertido en acciones sin voto, pero si las compra otro productor para completar el mínimo estándar porque ha crecido su producción, se convierten inmediatamente en acciones con voto.

Ahora, si los productores jubilados o previos accionistas Clase B o C quisieran invertir en la cooperativa, no podrán comprar acciones en la Plataforma STP, sino que deberán comprar Unidades en la Bolsa.

En caso de que se acordare en la cooperativa reinvertir dividendos (no entregarlos al contado) mediante un Plan de Reinversión de Dividendos (DRP), se podrá comprar acciones en la Plataforma STP, en lugar de que se emitan nuevas acciones.

¹¹ Idem, pag. 13.

Figura 7.3 Estructura de Capital simplificada



Fuente: MGC 2015.

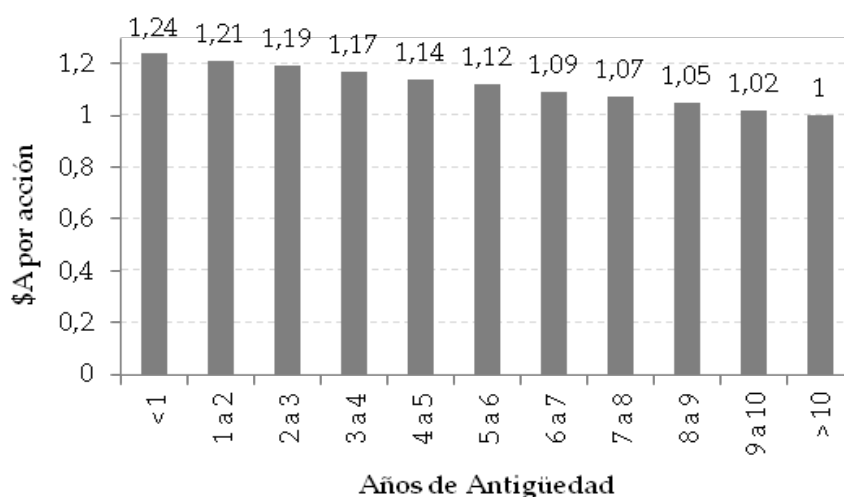
La Facilitadora actúa de nexo entre la Bolsa en la que se colocan Unidades y el Mercado de Acciones (STP). Cada vez que se vende (o compra) una acción, la Facilitadora comprará (o venderá) una Unidad para mantener una exposición neutral de MG.¹² Al final del día deberá rebalancear la cuenta mediante un mecanismo establecido.

Para la conversión y compra inicial de acciones con la nueva estructura de capital se puso en marcha un detallado y minucioso sistema, que comprende:

1. Con respecto a las acciones ordinarias (Initial Public Offering, IPO)

Antes de que se procediera a cotizar las acciones en la Bolsa ASX, se abrió una posibilidad de compra para los productores que requerían más acciones para llegar al mínimo estándar exigido, así como para los nuevos entregadores. Ambos podrían hacerlo por medio de la Oficina de Oferta de Acciones para Productores (SSO).¹³ El precio variaría entre A\$1 y A\$1,24 por acción, dependiendo del tiempo que haya sido asociado en la cooperativa, reconociendo la contribución hecha por aquéllos que estuvieron más tiempo. Así por ejemplo, los productores que tuvieran una antigüedad mayor a 10 años, podrían comprar la acción al precio menor, comparado con quienes tuvieran menor tiempo, según se aprecia en la figura 7.4. Además, a los asociados más antiguos se les permitió comprar acciones en este esquema por encima del mínimo estándar, lo que no fue facilitado para los más recientes.

Figura 7.4 Precio de Compra de Acciones Adicionales en la Oferta SSO según años de Antigüedad (a abril 2015)



Fuente: MG, pag. 20.

¹² Capital Structure Booklet, pag. 19.

¹³ SSO – Supplier Share Offer.

Complementariamente, la compra de acciones en la Oficina SSO exigía también una obligación de permanencia de entrega de uno, dos o tres años, como mínimo del 75% del promedio de los sólidos lácteos usados para el cálculo. Así, si un productor compraba menos del 33% del mínimo estándar, la obligación de entrega de su producción se reducía a un año, mientras que para los que compraban una proporción mayor, entre 33-66%, era de dos años, y más del 66%, de 3 años.

Más de la mitad de los productores elegibles usaron la Oficina SSO para comprar acciones por A\$50 millones. Una semana antes de que termine el esquema anterior, previo a la cotización pública, se creó la Oferta Prioritaria para los Productores (SPO),¹⁴ para extender el beneficio de compra de acciones al mismo precio que las unidades en el Trust, a todos los entregadores, independientemente de su situación con el mínimo estándar. Se permitió hasta el monto de 1,6 millones de acciones, que fue lo que estimativamente correspondía al 0,5% del capital accionario, llegando las ventas a \$A 12 millones.

2. Con respecto a las **acciones preferenciales**. Como se mencionó, en una primera instancia y luego con posterioridad, se convirtieron todas las acciones remanentes preferenciales B y C a acciones sin votos. El Consejo, tratando de simplificar la estructura, anunció un programa de compras de acciones B y C, que resultó en un costo de A\$34,9 millones por 28 millones de acciones preferenciales.

De esta manera quedaron con acciones sin voto: 1) aquéllas de los productores por encima del mínimo estándar; 2) las de aquellos productores que dejaron la actividad o dejaron de entregar, o sea que no son más activos en la entrega de productos; 3) los antiguos tenedores de acciones B y C. Estas acciones podrían ser vendidas en el STP al mismo precio que las acciones ordinarias. De comprarlas algún tambero activo que necesitara incrementar su mínimo estándar, pasarían a ser acciones con voto, al igual que quien retornara las entregas a la cooperativa, bajo condiciones especificadas.

En mayo 2015 se aprobó la conversión de todas las acciones B y C a un valor de \$1,25, basado en el precio inicial de las unidades en el MG Trust. Las acciones tendrían un valor de mercado igual al precio de las Unidades que resulten de la Bolsa ASX.

De esta manera, después de extensas consultas, finalmente se concretó la restructuración en julio de 2015, consiguiéndose A\$500 millones para los nuevos proyectos mediante la emisión de unidades como parte de los esquemas de oferta IPO, SSO y el Supplier Priority Offer, mencionados previamente.

Determinación de Dividendos y Precio de Tranquera

La estructura de Capital introducirá un mecanismo de participación de ganancias (Profit Sharing Mechanism, PSM) que influirá en el precio de Tranquera de la Leche (FMP) y el establecimiento de la Plataforma de Venta de Acciones. Shareholder Trading Platform (STP).¹⁵

Capital Societario

Como se mencionó previamente, cada asociado deberá tener una acción por kilogramo de sólidos entregados, medido en un promedio móvil de tres años (Mínimo Stándar). A partir de julio de 2015 un asociado no podrá tener más del 0,5% de las acciones de MG independientemente de la cantidad de leche que entregue (límite superior, hard

¹⁴ Supplier Priority Offer, SPO.

¹⁵ <http://www.mgc.com.au/media/22051/Capital-Structure-Booklet-and-Notices-of-Meetings-7-April-2015.pdf>.

cap). Aquéllos que estén por debajo del mínimo de acciones requeridas (Mínimo Standard, share standard) no podrán vender MG acciones en la Plataforma de Transacción de Acciones (Shareholder Trading Platform STP), aunque deberán comprar las acciones que le faltan a través de este medio. Accionistas por encima del nivel requerido podrán vender acciones hasta el nivel exigido por el promedio de los tres años.

Los votos en la Asamblea General estarán en relación con sus acciones hasta el nivel requerido. Por encima de ese nivel se convierten en acciones sin votos, pero continuarán recibiendo los beneficios de dividendos y de ser transables. El pago de dividendos en 2015 fue de A\$ 0,09 por acción integrada.

Cuando el asociado haya cumplido el mínimo requerido, puede salir del programa o continuar adquiriendo acciones, pero en ese caso las que superen el mínimo no tienen derecho a voto. En cualquier caso, la participación en el programa no le impide adquirir acciones directamente en la Plataforma TSP hasta el monto mínimo.

El Consejo de Administración de MG retiene el derecho a emitir más acciones para satisfacer la demanda dentro del programa de Deducción. También a ajustar el tamaño de la tasa obligatoria del Programa de Deducción y el modo en que las acciones se adquieren en el mismo.

Joint Ventures y Subsidiarias

Además de los cambios en la estructura de capital de la cooperativa, la misma ha recurrido al establecimiento de subsidiarias así como joint-ventures con otras empresas (Ver listado en Apéndice).

Por ejemplo, Danone Murray Gouldburn es una joint venture con la empresa francesa, cada una con el 50% accionario, para la producción y distribución de yogures y otros productos frescos en todo el país.

Con el 25,2% accionario, la cooperativa participa en los Dairy Technical Services Food Laboratories (DTS), laboratorios independientes que proveen servicios de análisis a la industria alimenticia.

En 2011 realizó una joint venture (TDP) en el norte de Tasmania entre Little Lion Holdings (una inversora local), Murray Goulburn y la corporación Mitsubishi, abriendo una planta con capacidad de procesamiento de 250 millones de litros en Septiembre 2012. MG compró primero el 20% de la inversora, quedándose con el 76%, y luego el 24% restante a Mitsubishi, quedándose con el control total del emprendimiento para procesar leche en polvo de alta calidad y productos de grasa láctea en el noroeste de Tasmania.¹⁶

También ha sido la mayor accionista de la empresa Warnambool Cheese y Butter Factory Ltd (WCBF), WCB con alrededor del 17% de su capital accionario.¹⁷ En 2010 y 2013 ha hecho ofertas para tomar el control de la misma, sin que se haya concretado hasta el momento.

Con el 33% participa en Intermix Australia Pty Ltd, una procesadora de ingredientes, y con el 25% en Nedfarm, en la producción de leche vacuna.

Como subsidiarias, la cooperativa cuenta con una empresa MG Trading (100% control accionario) para la venta de insumos a los productores australianos. Tiene veinticinco puntos de venta y cinco para fertilizantes que abastece la región sudeste. En 2015 se expandió a Tasmania, abriendo dos nuevas locaciones. El objetivo es reducir los precios que pagan los productores para mejorar su rentabilidad.

Murray Gouldburn Qingdao Co. Ltd. (100% control accionario) es la primera

¹⁶ <http://www.theaustralian.com.au/business/companies/murray-goulburn-completes-tasmanian-milk-plant-buy/news-story/7a465a8a5b033d61b7b648af48d3241e>.

¹⁷ <http://theconversation.com/cooperation-versus-investor-returns-the-future-of-dairy-farming-in-australia-20679>
(1).

planta de elaboración fuera del país. Usa ingredientes lácteos australianos para elaborar una gama de productos de nutrición infantil en China.

Provico (100% control accionario) es otra empresa para elaborar productos especiales dietarios para animales jóvenes.

Como ya se mencionó, también tiene el 100% accionario de Trust (MG Unit Trust) y de la Entidad Responsable (MG Responsible Entity Limited) formada el 29 de agosto de 2014.

Estructura Transaccional

El objetivo central declarado por la cooperativa ha sido *maximizar el precio de la leche pagado a los productores asociados*.¹⁸ Para ello, en el pasado se había concentrado en la estrategia de incrementar los volúmenes para producir leche en polvo para la exportación,¹⁹ y llegó a ser reconocida como empresa testigo en la determinación de precios, ya que los competidores la tomaban como referencia.²⁰

A partir de 2012 produjeron cambios significativos para avanzar en la cadena con la elaboración de productos de mayor valor agregado, y con la visión de “ser la primera compañía de alimentos lácteos elegida por los productores, clientes y consumidores”. La estrategia pasó a ser “la creación de valor y sustentabilidad *para maximizar el precio de tranquera y las futuras ganancias*”.

El cambio de la estructura de capital incluyó un cambio en la forma de calcular el precio de la leche al productor. Mientras que anteriormente el precio de la leche se determinaba independientemente del pago de dividendos, con el nuevo sistema se lo hace en forma conjunta, de manera que los dos estarán correlacionados en sus variaciones. Como anteriormente, el cálculo se hace sobre el pool de leche de la Región Sur, de la forma en que se explicará a continuación.

1. Precio de la Leche al Productor en Tranquera El Monto del POOL LECHERO

Teniendo como principal objetivo maximizar el precio de la leche a los productores, hasta 2015 la cooperativa había calculado separadamente los dividendos sobre la ganancia neta después de haberse pagado la leche. Dicho de otra manera, si de los ingresos totales se descontaban los gastos totales (incluyendo el pago de la leche) lo que quedaba correspondía a la ganancia neta esperada, y un porcentaje de ella iba al pago de dividendos. El cálculo se hacía sobre el pool de leche de la Región Sur.

Con la modificación estructural de 2015, se ha introducido una nueva manera de hacerlo, con el llamado Mecanismo de Participación de Ganancias (PSM), por la que tanto el precio de Tranquera como el monto de dividendos se determinarán conjuntamente y la asignación estará basada en el precio de la leche y en el tamaño del pool de leche.

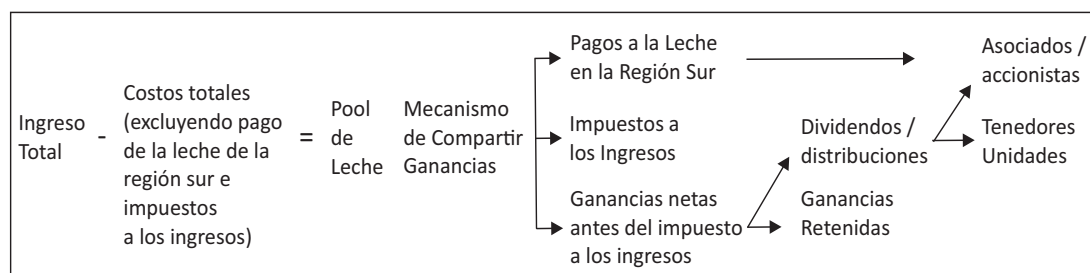
En la determinación de precios hay que distinguir dos etapas: la primera es la determinación del monto global que se asignará para el pago de la materia prima, estimada en forma conjunta con los dividendos a pagar; y el segundo es la especificación de los componentes del precio al productor por regiones.

18 <http://www.mgc.com.au/media/24629/Supplier-Handbook-Southern-Milk-Region.pdf>, pag. 5.

19 Reid (2011).

20 van Bekkum (2001).

Figura 7.5 Mecanismo por el que se comparten las ganancias.



Fuente: http://www.mgc.com.au/media/15498/mg_capital_structure_web.pdf, pag. 81.

A esos efectos, a los ingresos totales se descontarán todos los gastos, excepto el pago de la leche e impuestos a los ingresos. El resultado, por lo tanto, corresponde a una categoría que llaman Pool de Leche, que correspondería al pago de la leche como materia prima, impuesto al ingreso, y ganancias netas; o dicho de otra manera, a la ganancia neta antes del impuesto a los ingresos (NPAT) y pagos a la leche.

Entonces el Pool se distribuirá a los actores correspondientes:

- a. Pago a la leche,
- b. Impuestos al fisco y
- c. La ganancia neta restante irá a los inversores del capital, ya sea de acciones o en unidades según corresponda. Nuevamente el cálculo se hace con los productores de la región sur, ya que en otros casos se calcula de manera diferente.

Para mantener alineados los intereses de los tamberos como socios y de los inversores con sus Unidades, el mecanismo funcionará de la siguiente manera:

Cuando el Precio de Tranquera es relativamente alto, se incrementará la proporción del monto del Pool asignado para dividendos y distribuciones. En cambio, cuando el precio de la leche baje, la proporción también disminuirá.

Tabla 7.4 Asignación Porcentual según Rangos de Precios

Rango de Precio (Región Sur) A\$	% del Pool a Dividendos/ Distribuciones	% a Pago de Leche e Impuestos
< 5,00	3,5 %	96,5%
5-5,50	3,5 - 4,5	95,5 - 96,5
5,50-6,00	4,5 - 5,5	94,5 - 95,5
6,00-6,50	5,5 - 6,50	93,5 - 94,5
6,50-7,00	6,50 - 7,50	92,5 - 93,5
> 7,00	7,5 %	92,5 %

Fuente: <http://www.mgc.com.au/media/22051/Capital-Structure-Booklet-and-Notices-of-Meetings-7-April-2015.pdf>, pag. 25.

Diferencias de Precios entre Regiones

Región Sur. En la región sur australiana ofrecen a los productores un precio compuesto por un monto base único, con incentivos relacionados a la producción por estacionalidad, por crecimiento de las entregas y mejoras en eficiencia. En todos los ítems el precio toma en cuenta la composición de grasa y de proteína.

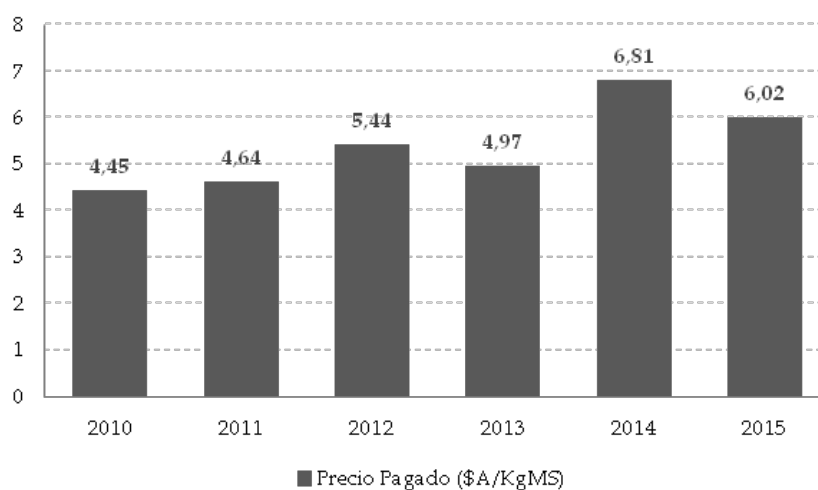
El precio base se anuncia al comienzo del año financiero para cada mes, con el objetivo de dar señales claras de mercado a los productores acerca del valor de la leche relativa a la época en que es entregada. Para ello, la MG evalúa la participación y retornos del mix de productos elaborados y los costos asociados con la producción de leche en el año. Luego se adiciona un incentivo según el valor de la leche durante el período de menor producción (flat milk incentive); también se agrega un ítem por el crecimiento en la producción entregada (growth incentive); así como otro por productividad (productivity incentive), en función de la eficiencia ganada por escala en la recolección. Por último, se cobra una carga por transporte y procesamiento según el volumen entregado y variada composición de la leche procesada, así como por el costo de la recolección.²¹

Región Norte

En cambio, en la región del norte del sur de Gales-Sidney, focalizada en la leche fluida pasteurizada, el sistema necesita producción estable todo el año, por lo que los precios toman en cuenta volúmenes y componentes.²² También hay un precio base para cada mes del año anunciado al comienzo del año financiero de la cooperativa; un incentivo por estacionalidad tanto en grasa como en proteína; y otro por la productividad. Los costos por volúmenes reflejan los costos para la cooperativa de transporte para cada zona y tipo de leche. En este caso se aplican tasas diferenciales según zonas delimitadas y capacidad de la cisterna, para reflejar eficiencias ganadas en transporte de mayor capacidad, con vehículos de doble o triple ejes. Por último, el costo de la recolección varía según la primera recolección en el día, y disminuye para la segunda dentro de las 24 horas. En caso de que el productor tenga mayor capacidad de almacenamiento y requiera la recolección día por medio, el costo disminuye; inclusive llegando a recibir reintegros en la segunda recolección cuando la capacidad de almacenamiento es de 1,4 veces la producción diaria en períodos picos.

Importantes descuentos y bonificaciones se aplican según calidad en todas las zonas, ya que la cooperativa requiere altos estándares. También hay otros descuentos requeridos a nivel nacional, como por la Ley de Servicios Lácteos (Dairy Services Act), pagado para investigación y desarrollo de la industria lechera australiana; y otros por estado, como licencias de las autoridades regulatorias.

Figura 7.6 Evolución del Precio de Tranquera Pagado por MG



Fuente: MG pag 89

21 <http://www.mgc.com.au/media/24629/Supplier-Handbook-Southern-Milk-Region.pdf>, pag. 29.

22 <http://www.mgc.com.au/financial/milk-pricing/>.

Estructura de Gobernanza

Hasta la reforma de 2015 cada productor con acciones ordinarias tenía derecho a un voto cada 5 litros de leche entregada por año. Ello ha cambiado a un voto por kilogramo de sólidos medido en una media móvil de 3 años. Ni antes ni después las acciones por encima del mínimo estándar tienen voto.

Hasta la reforma de 2012 los asociados elegían a sus representantes con un voto, aunque en la Asamblea Anual se lo hacía en proporción al capital integrado.

El Consejo de Administración está actualmente integrado por 10 productores asociados y 2 directores especiales. Los productores para ser elegidos al Consejo deben tener un mínimo determinado de acciones ordinarias. Los directores especiales son expertos en finanzas y negocios internacionales y son seleccionados teniendo en cuenta sus competencias y habilidades para incrementar el conocimiento de la industria y los aportados por los productores.²³ En 2014 se reporta que el Consejo se reunió 23 veces, de las cuales 10 correspondieron a reuniones normales y 13 respondiendo a necesidades varias.

El Consejo designa a la Gerencia, y trabaja mediante comités para temas específicos. Formalmente hay un comité de Finanzas, Riesgo y Auditoría, uno de Remuneración y Nominaciones, uno de Cumplimiento y otro de Relaciones con los Productores. Otros se pueden ir conformando cuando aparecen temas particulares que requieren la atención. Cada uno de los cuatro comités permanentes tienen su Reglamento que establece la estructura, los roles, las responsabilidades y los procedimientos en las reuniones.²⁴

Siempre se destaca el rol del Comité de Remuneraciones y Denominaciones.

Sistema de comunicación

La cantidad y variedad de información provista por la cooperativa en su sitio de internet, disponible para todo público, es abrumadora. A través de Documentos, Informes, Propuestas, Booklets, Leaflets, Newsletters, se puede acceder a los detalles del complejo modelo que asumieron.

Además, se observa que cada uno de los aspectos que requirieron aprobación de los asociados ha sido explicado mediante reuniones y visitas de los directivos a diferentes grupos de asociados, con meses de discusiones de las propuestas realizadas.

No menos importante, la inclusión en internet de las Memorias Anuales para consulta de cualquier persona permite percibir el interés de la cooperativa de hacer llegar la información a los asociados y otros interesados para que conozcan su situación, además de las obligaciones que seguramente emergen del uso de la Bolsa de Valores (ASX). Las Memorias son en sí muy comprensivas, incluyendo detalles como la asistencia de cada uno de los consejeros a reuniones y comités, sistemas de pagos a los ejecutivos, pagos realizados y conceptos a cada uno, acciones que tienen, evaluación del seguimiento de las medidas de desempeño establecidas para al año, y otros detalles que hacen a la transparencia de la gestión.

Otros Programas

En marzo de 2013 la cooperativa implementó un programa para ayudar a productores jóvenes, nuevos productores y a sucesores, a establecerse, manteniendo un negocio sostenible, llama Paquete de la Próxima Generación. También opera un Sistema de Manejo Medioambiental (EMS) en áreas de ruido ambiental, emisiones, gases de inver-

²³ <http://www.mgc.com.au/our-people/board-of-directors/>.

²⁴ <http://www.mgc.com.au/media/28754/MG-Annual-Report-2015.pdf>.

nadero, olores, agua, residuos, uso energético, flora y fauna.

CAMBIOS Y PROBLEMAS DE AGENCIA

En su camino al crecimiento y la internacionalización, hasta 2015 la cooperativa MG de Australia había venido realizando cambios estructurales desde hacía varios años. Por ejemplo, en su estructura de inversión contaba con cuatro tipos de acciones, una de las cuales, con derecho a voto, correspondía a los productores activos, mientras que el resto eran de terceros para el aporte de capital con diferentes características y tipos de dividendos. Asimismo, había definido un sistema diferente de estimación de precios de la leche al productor, así como para la elección de representantes al Consejo.

Desde 2015, y en lo que parece de una forma muy similar a los cambios que se están realizando en Fonterra, la cooperativa Murray Gouldburn ha procedido a modificar su estructura de capital, transaccional y de gobernanza para insertarse fuertemente en actividades de mayor valor agregado. Las estrategias elegidas han sido ser una eficiente proveedora de productos lácteos; e innovadora en categorías de productos de mayor valor agregado. Para lograrlo, uno de los requisitos fundamentales fue la consecución de capital de riesgo, para lo cual implementaron cambios estructurales que incentivarán a los asociados y no asociados a aportarlo.

Como empresa democráticamente controlada, los cambios debieron cubrir varios aspectos, incluyendo no solo la retribución como inversores sino como usuarios y como decisores.

La estructura accionaria ha tomado en cuenta aportes proporcionales a la leche entregada, como una forma de asumir responsabilidades equitativas en el financiamiento. Asimismo, en el sistema de conversión inicial, se tomó en cuenta la antigüedad de los asociados en los valores de compra de las nuevas acciones, con valores más altos para los más recientes, como modo de evitar problemas de polizonte.

Las acciones se revalorizan con el incremento de valor de la empresa, y se creó un mercado que les permite su venta, independientemente de los mecanismos tradicionales de intervención y acuerdo del consejo de administración. Además, se ha buscado la inversión externa mediante un sistema de venta de “unidades”, que serán retribuidas con “distribuciones”, las cuales no solamente incrementan el aporte de capital para los proyectos propuestos, sino que se supone incrementará el interés de los inversionistas sobre la marcha de la empresa, el involucramiento en sus decisiones, así como el control interno y externo. Por parte de los directivos, será una presión adicional para hacer más transparente la gestión y rendir cuenta de todos los actos.

El sistema de gobernanza también ha sido modificado para facilitar el control, se han incrementado los requisitos de los consejeros en su capacidad de responsabilidad y manejo de los negocios, incluido expertos para apoyar la toma de decisiones, y el sistema de comunicaciones para brindar mayor transparencia en la gestión. Siendo este aspecto de gobernanza uno de los más críticos en el sistema cooperativo, su funcionamiento será puesto a prueba en la medida en que se vayan aplicando los cambios establecidos.

En principio, la implementación de los últimos cambios en 2015 encuentra un mercado internacional problemático, y por la alta dependencia de los ingresos de la cooperativa de las ventas externas, no le será favorable en la medida que la situación persista. Llevar adelante cambios tan importantes, tanto estratégicos como estructurales, será un desafío cuyo resultado quedará por verse.

Nota sobre la Evolución Reciente de la MG

Después de finalizada la escritura de este artículo, con problemas de demanda en el mercado internacional y la caída de precios de la leche al productor en el sector lechero australiano en 2015-2016, el ministro de la Comisión Australiana del Consumidor y la Competencia (ACCC) anunció una investigación en la industria láctea sobre las razones de la misma, que ha tocado particularmente a la MG por su dimensión.²⁵ El alegato de los productores ha sido que la información suministrada sobre los precios esperados no fue la correcta, y sobre esa base hicieron inversiones, por lo que su baja posterior los ha llevado a decisiones incorrectas y mayor adeudamiento. Ello ha desatado una crisis, afectando profundamente el proyecto y los cambios en marcha de la MG así como una reducción en las estimaciones de la ganancia anual esperada. La cooperativa ya había anunciado un programa de apoyo a los productores para elevar el precio pagado, y cambios en sus directivos.²⁶ Queda abierta, por lo tanto, como incógnita en los meses venideros, la posibilidad de implementación y el éxito de los últimos cambios recién incorporados.

BIBLIOGRAFÍA

- GALLI, S. Y CRESPO DE QUIROGA, G. (2013). El Retorno de los Asociados en las Cooperativas. *Revista OIKONOMOS*, 3(1), 44-58. Recuperado de <http://oikonomos.unlar.edu.ar>.
- KEOGH, M. (agosto, 2016). Australian Farmers generally Refuse to be Cooperative. Australian Farm Institute. Recuperado de <http://www.farminstitute.org.au/ag-forum/australian-farmers-persistently-refuse-to-cooperate>.
- MG (2014, 2015). *Annual Report*.
- MG. Notices of meetings to Shareholders y Preference Shareholders of Murray Goulburn.
- MG. Key Elements of the Proposed Capital Structure.
- O'CONNOR, J. AND THOMPSON, G. (2001). *International trends in the structure of agricultural co-operatives*. Report for the Rural Industries Research y Development Corporation. (RIRDC), RIRDC Publication No 01/06, January.
- REID, D. (2011). How do Dairy Co-operatives Grow for Farmers' Benefit. Report to the New Zealand Nuffield Farming Scholarship Trust. February.
- VAN BEKKUM, O. (2001). *Cooperative Models and Farm Policy Reform*. Assen: Van Gorcum.

25 <http://www.abc.net.au/news/rural/2016-08-25/dairy-symposium-discusses-crisis/7783944>, consultado noviembre 2016.

26 [://www.abc.net.au/news/rural/2016-04-27/murray-goulburn-price-drop-helou-departure/7361654](http://www.abc.net.au/news/rural/2016-04-27/murray-goulburn-price-drop-helou-departure/7361654).

APÉNDICE

Entidades Controladas por MG (a)

Nombre	control % 2014	Lugar de Registro	Tipo de Acciones
MG Trading Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Investment Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Nutritionals Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
Meiji MGC Dairy Co. Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
Lavery International Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
Classic Food Holdings Pty Ltd (b)	100	Australia	A,B,C,D,E
Classic Foods Pty Ltd	100	Australia	Ordinarias
MG Dairy (Qingdao) Co. Ltd	100	China	Ordinarias
MG Nutritional (Qingdao) Co. Ltd	100	China	Ordinarias
Provico Pty Ltd	51	Australia	Ordinarias
MG Agrilink Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Shares Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
Tasmanian Dairy Products Co.Ltd (d)	76	Australia	Ordinarias
Devondale Foundation Ltd (e)	-	Australia	-
MG International Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Asia Holding Co. Pte Ltd.	100	Singapur	Ordinarias
MG SEA Pte Ltd.	100	Singapur	Ordinarias
MG Procurement Co Pte. Ltd	100	Singapur	Ordinarias
MG Project Inverloch Pty Ltd. (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Project Inverloch (Finance) Pty Ltd. (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Superannuation Pty Ltd (b)	100	Australia	Ordinarias
MG Employees Equity Ltd.			

(a) Murray Gouldburn Cooperativa Co. Ltd es la entidad madre del grupo consolidado.

b) Estas entidades son 100% propiedad del Grupo consolidado

c) Una entidad adicional, MG Nominnees Pty Ltd, es parte de la Cooperativa madre.

d) Durante 2014 la entidad madre adquirió al contado un 19,9 % adicional en la Tasmanian Dairy Products Co. Ltd. por A\$ 7,8 millones.

e) La entidad madre se considera controla esta entidad porque sus directores están en el Consejo directivo de la Fundación.

Notas: Pty proprietary company, compañía privada, sus accionistas no están declarados públicamente, solo sus directores, la propiedad es privada; ltd limitada a la responsabilidad de las acciones, que puede ser en una empresa pública o privada. La expresión PTy Ltd significa privada y limitada, mientras que solamente Ltd indica lo último.